

دولة الإمارات العربية المتحدة
جامعة الوصل

مجلّة جامعة الوصل

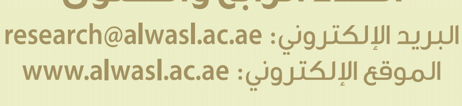
متخصصة في العلوم الإنسانية والاجتماعية

مجلّة علمية محكَّمة - نصف سنويَّة

(صدر العدد الأول في 1410 هـ - 1990 م)

ISSN 2791-2949 (Online)

العدد الرابع والستون
البريد الإلكتروني: research@alwasl.ac.ae
الموقع الإلكتروني: www.alwasl.ac.ae





64

ذوالقعدة - يونيو
1443 هـ / 2022 م





مَجَلَّةُ جامعة الوصل

متخصصة في العلوم الإنسانية والاجتماعية

مجلة علمية محكَّمة - نصف سنويَّة

تأسست سنة ١٩٩٠ م

العدد الرابع والستون

ذوالقعدة ١٤٤٣ هـ - يونيو ٢٠٢٢ م

ردمد: ٢٩٤٩-٢٧٩١ (Online)

المجلة مفهرسة في دليل أولريخ الدولي للدوريات تحت رقم ١٥٧٠١٦

البريد الإلكتروني: awuj@alwasl.ac.ae, research@alwasl.ac.ae

الهيئة العلمية الاستشارية للمجلّة

المحتويـــــــــــــات

إشكالات الصكوك الاستثمارية
وما يواجه مشروعيّتها من تحديات

Sukūk Investment Difficulties
And the Challenges Facing its Legitimacy

د. محمد علي جبران زريّب
جامعة نجران – المملكة العربية السعودية

Dr. Mohammad Ali Gobran Zurib
Najran University, Saudi Arabia Kingdom

https://doi.org/10.47798/awuj.2022.i64.03

تاريخ تسلم البحث 2021/3/31 - وصدر خطاب القبول 2021/7/7





ملخص البحث

هناك قَدْر من التكلف الفقهي للتنصل من بعض إشكالات الصكوك الاستثمارية، وهذه النزعة المبالِغة في إسلاميّة هذه الصكوك قد حدَت ببعضهم لأن يغتفر فيها ما لا يغتفر في غيرها، بحجة أن الصكوك أداة إسلامية أصيلة ظهرت على أيدي علماء الاقتصاد الإسلامي(وهذا التفريق والتعليل ليس كافياً لتجاوز تحديات تشريعية وإشكالات شرعيّة تستدعي إمعان النظر الفقهي فيها، ولذلك سيُعنى هذا البحث -بصفة رئيسة- بالجانب التحليلي للصكوك الاستثمارية من حيث تشخيص العقبات والتحديات والإشكاليات التي تعترض مشروعيتها، إلا أنه يعرّج على تحرير الحكم تبَعاً لتكتمل الصورة، وعليه فسيتناول هذا البحث -بالدراسة والتحليل- بعض إشكالات مشروعية الصكوك محفوفةً بمداخل تصويرية لمفهومها وأهم ما يتعلق بها من عناصر وصفية وأحكام شرعية، بحيث يشتمل على مقدمةٍ وثلاثة مباحث وخاتمة:

المقدمة متضمنةً -بعد الديباجة- أهميةَ البحث ومنهجه والدارسات السابقة وخطة البحث.

والمبحث الأول في مفهوم الصكوك، وخصائصها، والفرق بينها وبين الأوراق المالية المشابهة، وتاريخها وأهميتها وأنواعها ومراحلها.

وأما المبحث الثاني ففي الإشكالات المتعلقة بالصكوك المالية، بحيث نعرِض في هذا المبحث

Abstract

There is a degree of jurisprudential self-burdening to disavow some of the problems of investment sukuk, this exaggerated tendency to islamicize these sukuk has led some of them to tolerate what might not be tolerated in other matters, on the pretext that the sukuk is an authentic Islamic tool that appeared in the hands of Islamic economists (This differentiation and justification is not sufficient to overcome legislative challenges and legal (Shari'a) dilemmas that require full jurisprudential consideration. This research mainly deals with the analytical aspect of sukuk investment in terms of pinpointing the obstacles and challenges facing their legitimacy. However, it is going to edit the verdict according to the completeness of the picture, and accordingly, this research will address - through study and analysis - some of the problems of the legitimacy of the sukuk with pictorial approaches to their concept and the most important descriptive elements and Sharia rulings related to them. The study comprises of an introduction, three chapters and a conclusion:

The introduction includes the importance of the research, its methodology, previous studies, and the research plan.

The first chapter deals with the con-

للتحديات التي تواجه القول بمشروعية هذه الصكوك، وذلك من خلال مطلبين:

- المطلب الأول: الإشكالات العامة (المتعلقة بجميع أنواع الصكوك)
- المطلب الثاني: الإشكالات الخاصة ببعض الأنواع دون بعض.

بينما المبحث الثالث متعلق بمدى مشروعيتها في ضوء التحديات السابقة وصلاحيتها بديلاً شرعياً للسندات الربوية.

ثم ذيّلت البحث بخاتمة أُجْمِل فيها أهم ما أتوصل إليه من نتائج، وأثبت بعدها قائمة بمصادر البحث ومراجعه.

الكلمات المفتاحية: الصكوك، إصدار الصكوك، الأوراق الاستثمارية، أدوات السوق المالية.

cept of Sukuk, its characteristics, the difference between sukuk and similar stocks, their history, importance, types and stages.

As for the second topic, it deals with problems related to sukuk. In this topic, the researcher presents the challenges facing declaring the (Islamic) legitimacy of sukuk.

While the third chapter is related to the extent of its legitimacy in light of the previous challenges and its validity as a legitimate alternative to usurious bonds.

Then the research was appended to a conclusion in which the researcher outlined the most important findings with the list of the sources and references.

Keywords: sukuk, issuance of sukuk, sukuk investment, Financial market instruments.

مقدمة

الحمد لله رب العالمين، الرحمن الرحيم، مالكِ يوم الدين، وأصلي وأسلم على خاتم الأنبياء والمرسلين، وعلى آله وصحبه أجمعينَ، أما بعد:

فمن حكمة الله تعالى ورحمته بعباده أن أمر بحفظ الضرورات الخمس التي لا تستقيم الحياة بدونها، والتي أطبق العقلاء على اختلاف أديانهم بأهمية صيانتها، ومن تلك الضروريات التي لها حضور كثيف في جانب المستجدات والنوازل ضرورةُ «المال» الذي حاطَه الله بتشريعات عامة وخاصة تنأى به عن هدر حرمته أو الإضرار بحقوق الآخرين أفراداً وجماعات، ولما أودع الله في الإنسان حب المال ما فتئ يُعنى به ويُبدع في وسائله على مر العصور، حتى جاء النظام التجاري الحديث بطابَعه الرأسمالي المتمركز حول تعظيم الربح ومضاعفة رأس المال بكل الوسائل المتاحة، ولذلك كان توجهه الأكبر نحو تنويع المنتجات والمشتقات في ذلك، بالتجارة في الديون والحقوق والعملات، والتي لا تحقق في حقيقتها أي نمو اقتصادي في الإنتاج في مقابل ما ينشأ عنها من تضخم[1].

وفي ظل هذا الفكر نشأت أنواع كثيرة من المعاملات والوثائق المالية القابلة للتداول، وكان من أهمها وأشهرها (السندات) التي بدأت مع ظهور الأزمة الاقتصادية في الثمانينيات من القرن الماضي، إلا أنها -مع دورها الفعّال في تمويل المشاريع المهمة- لا تنفك عن الفوائد الربوية، من هنا بدأت تظهر فكرة (الصكوك

١- إذ بلغ حجم العقود والاتفاقيات في العالم إلى ما يقرب من ٦٠٠ ترليون دولار في العام، ولكن نسبة العقود الواردة على السلع والخدمات الحقيقية والإنتاج إنما هو في حدود ٥٪ أي أن ٩٥٪ تقريباً يدور حول العقود الشكلية، والصورية، والعقود المركبة التي تدور حول نفسها دون تنمية ولا إنتاج، ولذلك لما جاءت الأزمة المالية كانت مدمرة ولم يوقفها شيء، فانهارت أو اهتزت المؤسسات الكبرى واحدة تلو الأخرى، حيث لم يكن هناك أصول حقيقية من الأعيان والمنافع ...[يُنظر حول هذا الأثر بحث للدكتور علي القرة داغي بعنوان «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية». ضمن البحوث المقدمة في الدورة التاسعة لمجمع الفقه التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بالشارقة]

الإسلامية) كصيغة من صيغ التمويل المشروعة، إذ يعود سبب ظهورها ونشأتها إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلاً عن السندات المقترنة بفوائد ثابتة.

وقد حظي هذا الموضوع باهتمام كثير من الفقهاء والاقتصاديين، مما حدا برغبتي إلى تسليط الضوء على عَقَبات الشرعنة أكثرَ من تقرير الحكم؛ إذ الاهتمام بالإشكالات والتحديات يمكن أن يكون زاويةً أخرى تقابل الاهتمام بزاوية التشريع وإن كانت تستلزمه بلا شك، وعليه كان بيت القصيد وحجر الزاوية لهذا البحث هو تثوير الاستشكالات والاعتراضات على القول بمشروعيتها وما يكتنف ذلك من تحديات وعقبات تنزعها للمنع والتحريم، فلا نعترض لتقرير حكمها إلا على سبيل الترجيح في آخر المباحث، وبالله المستعان وعليه التكلان.

(١) أهمية البحث:

تكمن أهمية هذا البحث في صِلته بمعاملة معاصرة ذات حضور كثيف في الشركات الكبرى والمصرفيّة الإسلامية؛ إلا أنَّه يمكن إجمال عناصر الأهمية في النقاط الآتية:

١- مشاركته في التعريف بأبرز جوانب هذه المسألة المستجدة.

٢- الإسهام في معالجة هذه النازلة وجمع ما يتعلق بها وترتيبه، وبيان أحكامها الشرعية.

٣- ما ينطوي عليه من إثراءٍ لجانب فقه المعاملات المعاصرة والاقتصاد الإسلامي بالبحوث والدراسات المتتبِّعة لما استجد في الباب.

٤- التأصيل الشرعي للتوسّع المستجد في حالة الخصخصة لكثير من المؤسسات الخدمية في عدد من الدول الإسلامية، مما نشأ عنه دخول الصكوك -وسيلةً فيها- إلى مجالات جديدة.

٥- كونه يشكل إسهاماً فيما يتعلق بتجلية القدرة العالية للصناعة الفقهية التي بوسعها أن تعالج القضايا الحديثة كافة وتتصدى لكل نازلة مستجدة.

(٢) فرضيات البحث:

- للعقود الصوريّة دورٌ مؤثّر في ملابسات تكييف المعاملات المتعلقة بصكوك الاستثمار.
- تأثير ضغوط السوق العالمية وهيمنة فكرة السندات التقليدية في تشكيل كثير من أُطُر الصكوك الاستثمارية.

(٣) منهج البحث وطريقته:

١- سلكت في هذا البحث منهج الاستقراء والتحليل والاستنباط.

٢- عزو الآيات الواردة في أثناء البحث بذكر اسم السورة ورقم الآية.

٣- ما كان في الصحيحين أو في أحدهما فإني أكتفي بالعزو إليهما أو أحدهما، وإن لم يكن فيهما فإني أكتفي بتخريجه من بقية الكتب الستة، وإن لم يرد فيها فأخرجه من كتب السنة المعتبرة غيرها، ويكتفى عند العزو إلى المصدر بالكتاب والباب ورقم الحديث، وقد أذكر حكمه فيما لو وقفت على كلام أحد أئمة هذا الشأن من المتقدمين أو المتأخرين.

٤- الإشارة إلى أبرز الأقوال المعتبرة في المسألة، ويكون عرض الخلاف حسب الاتجاهات الفقهية فيها.

٥- ترجمة الأعلام -عدا المشاهير- بترجمة مختصرة قدر الإمكان عند أول ذكر لهم، وذلك بذكر اسمه المتميز به وكنيته ولقبه وأشهر مصنفاته وسنة وفاته مع الإحالة إلى مرجع معتمد فى تراجم العلماء، وأما المشاهير فيُستغنى بشهرتهم

عن ترجمتهم، متجاوزاً من ورد اسمه عرَضاً في إسناد ونحوه.

٦- ترتيب المصادر في الحواشي حسب الوفيات، إلا عند اختلاف مذاهبهم الفقهية -في المسائل الفقهية- فإني أراعي الترتيب الزمني للمذاهب الأربعة: فأذكر مصادر الحنفية فالمالكية فالشافعية فالحنابلة.

(٤) الدراسات السابقة:

بما أن الموضوع يعالج معاملةً مالية منتشرة فلا شك أنه سيكون مظنةً للكتابة والبحث، وقد ظهرت فيه كثير من الدراسات والبحوث، ونوقِشت بعض جوانبه في عدد من المؤتمرات العلمية، وأصدر المجلس الشرعي في هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية معيارا شرعيا عن الصكوك، كما أصدر مجمع الفقه الإسلامي قراراً يتضمن ضوابط صكوك الإجارة، ومن ثم فإن مناقشة الفرق بين بحثي وكل ما كُتب حول أصل الموضوع بصوره تفصيلية لا يمكن أن يستوعبه المحل المتاح، إلا أن مجمل ما وقفت عليه بعد بذل الجهد في تتبع المظان:

١- إما أن يُعنى بجانب المعالجة الشرعية المباشرة للحكم -فحسْب- مستخدماً التخريج والقواعد الشرعية العامة، دون عناية بدراسة الصكوك كظاهرة تستحق الدراسة التحليلية، وكذلك العكس في بحوث أخرى تهتم بمعالجة الجانب التعريفي والجدوى الاقتصادية مع ضحالة في المعالجة الفقهية.

٢- وإما أن تكون قد صدرت في وقت متقدم جداً بصورة لا تواكب الوثبات السريعة لعالم الاقتصاد وقضية الصكوك الاستثمارية تحديداً؛ إذ سيتضح في أثناء البحث سرعة التغيير واستحداث الأنواع الجديدة من الصكوك الاستثمارية؛ وذلك لمعالجة فجوة اقتصادية أو شرعية أحياناً، فضلاً عن توسّع حالة الخصخصة في السنوات الأخيرة مما نشأ عنه دخول الصكوك -وسيلةً فيها- إلى مجالات جديدة.

٣- وإما أن يكون عملاً ينقصه بعض التحرير والاستقراء؛ حيث قد يقتصر العمل على نوع واحد من أنواع الصكوك الاستثمارية مع إغفال ما يتعلق ببقية الأنواع الكثيرة التي سنراها في هذا البحث -إن شاء الله-، فضلاً عن كونها تهتم في تقرير الحكم أكثر من اهتمامها بالإشكالات والتحديات التي هي زاوية أخرى تقابل الاهتمام بزاوية التشريع وتستلزمه بلا شك، إذ إن قطب رحى هذا البحث هو تثوير الاستشكالات والاعتراضات على القول بمشروعيتها وما يكتنف ذلك من تحديات وعقبات تنزعها للمنع والتحريم، فلا نعترض لتقرير حكمها إلا على سبيل الترجيح في آخر المباحث.

٤- كثير مما كتب في هذا الموضوع قام به أساتذة فضلاء وأنعموا النظر وأمعنوه في الجانب الاقتصادي وبخلفية اقتصادية أورثت تكلفاً في استدعاء الأدلة، وعسفاً في تكييف المسائل وربطها بنظائرها، فسيُلاحَظ عليها أمورٌ منها:

أ- المبالغة في ربط (الصكوك الاستثمارية الحديثة) بصور (شهادات الضمان المالي لما في الذمة منذ صدر الإسلام)، سواءً في التنظير للنشأة أو الحكم أو غيرها، ولا يخفى أن تلك الصكوك التراثية كانت أداة توثيق مجرّدة، بينما الصكوك الحديثة أدوات تمويل واستثمار، ولا شك أن هذا مؤثر.

ب- التكلف للتنصل من بعض الإشكالات بتقرير معاملات صورية لا أثر لها في الحقيقة، وقد يكون ذلك من التحايل المذموم، فنجد -مثلاً- من يعالج عدم جواز الوعد بالبيع بسعر محدد سابقاً بالتفريق -عند تحويل ملكية الأصول من المصرف الممول إلى الشركة- بين كون هذا التحويل يأتي بعقد هبة أو هدية أو بيع رمزي وبين كون التحويل يأتي بسعر محدد سلفاً، وفي حقيقة الأمر أنه لا يوجد من الناحية التطبيقية أي فرق بينهما، حيث إن النقل إذا لم يكن بسعر السوق، بل بهبة أو مبلغ رمزي فهو في حقيقته كالمحدد سابقاً، حيث إن المصرف قد استوفى حقه سلفاً في كلا الصورتين.

ج- إرسال بعض الأحكام مع قِلة في الاستدلال وإهمال للتعليل نوعاً ما، ووجود نوع من الحشو والتكرار وعدم الاهتمام بذكر المراجع، فتجد عدداً -ليس بالقَليل- لا يحظى بالتوثيق حسب منهج البحث العلمي الفقهي، ولا يُرجع فيه إلى أقوال الفقهاء من كتبهم، بل كثيراً ما تعتمد على الموسوعة الفقهية لوحدها.

د- مثالية الحلول المقترحة لتجاوز التحديات والإشكالات وعدم واقعيتها، فتجد -مثلاً- من يعالج -في سياق الحديث عن التعهد بشراء موجودات الصكوك- عدم جواز تقديم الضمان بالشراء بسعر متفق عليه سلفاً -ليكون مثل هذا التعهد جائزاً- أن يكون صادراً من طرف ثالث مستقل متبرع بلا مقابل، ولا أدري عن مدى وجود طرف ثالث مستقل تماماً محسن بالتبرع بلا أي مقابل، -بهذه المثالية- من الناحية التطبيقية الواقعية!

هـ- استصحاب حال ضعف المصرفية -القديم- على حال نشاطها وانتشارها -الراهن- فتجد من يتساهل -مثلاً- بالترخيص في اعتبار معيار الثلث -عند تداول الصكوك- ويتنازل عن معيار الغلبة بذريعة الحاجة، لكنه وإن قيل بجوازه في مراحل سابقة لضعف المصرفية الإسلامية وشدة الحاجة لتشجيعها ونشرها فإنها في المرحلة الحالية قد بلغت من القوة والانتشار ما يسوّغ الحكم بارتفاع الحاجة المبررة والرجوع إلى المعيار الأحوط [الذي هو الغلبة]... وهكذا.

و- كذلك نزعة المبالغة في إسلاميّة هذه الصكوك وفي التفريق بينها وبين الأسهم [في أحكام تحويل الأعيان إلى ديون أو نقود وفي طريقة التعامل مع الأموال الربوية ووجود الربا وغيرها]؛ بحجة أن الصكوك أداة إسلامية أصيلة ظهرت على أيدي علماء الاقتصاد الإسلامي بخلاف الأسهم فهي أداة

تقليدية مولّدة، وعليه فينبغي -في نظر بعضهم- أن يُغتفر في الصكوك ما لا يُغتفر في غيرها، ولا يُوَافقون على هذا التفريق والتعليل؛ بل كِلتا الأداتين تقوم على عقود شرعية خاضعة لأحكام الشركة في أصول عينية وما يتبعها بحصص مشاعة، فما ينطبق على أحدهما من أحكام الشراكة والتداول ومنع المخالفات الشرعية يجب أن ينطبق على الآخر.

(٥) خطة البحث:

- **المقدمة**: وتشتمل على أهمية البحث ومنهجه والدراسات السابقة وخطّته.
- **المبحث الأول**: مفهوم الصكوك، وخصائصها، والفرق بينها وبين الأوراق المالية المشابهة، وتاريخها وأهميتها وأنواعها ومراحلها، وفيه مطلبان:

- المطلب الأول: مفهوم الصكوك، وخصائصها، والفرق بينها وبين الأوراق المالية المشابهة.

أولاً: مفهومها.

ثانياً: خصائصها.

ثالثاً: الفرق بينها وبين الأوراق المشابهة لها.

- المطلب الثاني: التعريف بتلك الصكوك من حيث تاريخها وأهميتها وأنواعها وطريقتها ومراحلها.

أولاً: تاريخها.

ثانياً: أهميتها.

ثالثاً: أنواعها.

رابعاً: طريقتها ومراحلها.

- **المبحث الثاني**: الإشكالات المتعلقة بالصكوك المالية، وفيه مطلبان:

- المطلب الأول: الإشكالات الشرعية العامة:

أولاً: اجتماع القرض مع المعاوضة.

ثانياً: ضمان استرداد رأس المال.

ثالثاً: مقدار التوزيع الدوري على حملة الصكوك.

رابعاً: مدى ملكية حملة الصكوك لموجوداتها بجميع حقوقها والتزاماتها.

خامساً: حتميّة التصنيف الائتماني والتأثر بنظام السوق الدولي.

- المطلب الثاني: الإشكالات الخاصة ببعض أنواع الصكوك دون بعض.

أولاً: إصدار صكوك بملكية الأعيان المؤجرة إجارة منتهية بالتمليك لمن اشتريت منه.

ثانياً: استبدال صكوك الإجارة محل التصكيك.

ثالثاً: ضمان المصدر لشركة التأمين في صكوك الإجارة.

رابعاً: تصكيك الديون.

خامساً: مسْرَد ببعض الإشكالات التي تعرض في بعض الأحوال ولبعض الشركات.

- **المبحث الثالث:** مدى مشروعيتها -في ضوء التحديات السابقة- وصلاحيتها بديلاً شرعياً للسندات الربوية.

- **الخاتمة:** وتشتمل على أهم النتائج.

- **المصادر والمراجع.**

المبحث الأول: مفهوم الصكوك، وخصائصها، والفرق بينها وبين الأوراق المالية المشابهة، وتاريخها وأهميتها وأنواعها ومراحلها، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: مفهوم الصكوك، وخصائصها، والفرق بينها وبين الأوراق المالية المشابهة.

مفهومهـــا:

تُعرّف هذه الصكوك على أنها «وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله»[1].

كما عُرفت «بأنها إصدار وثائق وشهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية الموجودات (أعيان، منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلا، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي[2].

خصائصهـــا:

من خلال التعريفين السابقين وعلى ضوء المبادئ والقواعد العامة للشريعة الإسلامية يمكن القول إن الصكوك المالية الإسلامية تتميز بالخصائص الآتية[3]:

١- المعايير الشرعية «النص الكامل للمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية» معيار رقم ١٧، ص ٤٦٧.

٢- ينظر: حمزة بن حسين الشريف. «ضمانات الصكوك الإسلامية». ضمن بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، بجامعة الملك عبد العزيز. ص٢.

٣- انظر مع المرجعين السابقين إلى كل من: فتح الرحمان علي محمد صالح. «دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية». في ورقة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، (ببيروت- لبنان:)، ١٧-١٨؛ ودكتور بو عبد الله علي. «أهمية الصكوك المالية الاسلامية في سوق الأوراق المالية في ماليزيا». مقدمة لمركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية ص٢.

١- كونها وثائق متساوية القيمة.

٢- كما أنها قابلة للتداول في إطار الضوابط الشرعية.

٣- وتعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح.

٤- وتمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية الموجودات المخصصة للاستثمار.

٥- الصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك.

٦- تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار في مشاريع وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

٧- يستحق حملتها نسبة الربح المحددة في نشرة الإصدار، ويتحملون الخسائر بقدر قيمة صكوكهم.

الفرق بينها وبين الأوراق المشابهة لها:

- لكون الصكوك الإسلامية جاءت بديلاً للسندات[١] فإنه يوجد بينهما نوع تشابه يحتاج إلى التمييز بما يأتي:

حامل السند لا يتأثر بنتيجة أعمال الشركة، ولا بمركزها المالي بطريقة مباشرة، بل يستحق القيمة الاسمية لسنده في مواعيد الاستحقاق المدونة فيه، مضافاً إليها الفوائد المحددة سلفاً، بخلاف الصك الذي يتأثر بنتيجة أعمال المشروع؛ بوصفه شريكاً له حصّة من الملكية مدونة في هذا الصك، إذ يشارك في تحمل المخاطر، فله الغنم الذي يحققه المشروع، وعليه الغرم الذي يتعرض له[٢]، فصاحب الصك

١- السَّنَدُ هو جزء من قرض طويل الأجل، تدفع عليه فائدة ثابتة في ميعاد معيَّن، وتردُّ قيمتُه للمقرض في ميعاد يتفق عليه. ينظر: د.عبد الله السدلان. «زكاة الأسهم والسندات والورق النقدي». (الطبعة الثالثة، دار بلنسية للنشر والتوزيع، الرياض، ١٤١٧هـ) ١٤.

٢- إلا أنه قد يوجد طرف خارجي ثالث يضمن الخسارة، وهذا أحد الإشكالات التي سيأتي الحديث عنها.

يشارك في الأرباح المتحققة، ويتحمل الخسارة التي قد يتعرض لها المشروع [1].

- ولكون الصكوك الإسلامية كالأسهم[2] في كونها تمثل حصةً ماليةً قابلةً للتداول فإنه يوجد بينهما نوع تشابه يحتاج إلى التمييز بما يأتي:

أن مالكي الأسهم يشتركون في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس الإدارة من بينهم، أما مالكو الصكوك فإنهم لا يشاركون في إدارة المشاريع بطريق مباشر، فهم لا ينتخبون مجلس إدارة للمشروع، وليس لهم هيئة عامة تشترك في إدارة المشروع، كما تختلف الصكوك عن الأسهم أيضا في أن الأسهم مشاركة دائمة في الشركة، تبقى مدى حياة الشركة، فهي إذن غير قابلة للرد من قبل الشركة، في حين أن صكوك الاستثمار ليست بالضرورة مشاركة دائمة في المشروع، فقد يكون إصدار صكوك الاستثمار لتمويل مشروع بطريق المشاركة المتناقصة أو الإجارة المنتهية بالتمليك، بحيث تؤول ملكية المشروع إلى الطرف الآخر على مراحل زمنية معينة[3].

١- يُنظر: د. فؤاد محيسن. «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها». ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة ٢٠٠٩، (مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ضمن مطبوعات أعمال الدورة)، ١٧ وما بعدها.

٢- السهم هو صك يمثل حصة من الحصص المتساوية المقسم إليها رأس المال المطلوب للمساهمة، وهذه تخوِّل لصاحبها الحقَّ في الحصول على ما يخصه من أرباح عند اقتسام الممتلكات، أو تحمّل ما يخصه من الخسارة إن كانت. ينظر: د.عبد الله السدلان. «زكاة الأسهم والسندات والورق النقدي». ١٣]

٣- يُنظر -مع المصدر السابق- إلى: الشيخ عبد الله بن منيع . «الصكوك الإسلامية تجاوزاً وتصحيحاً». (بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، المقامة بجامعة الملك عبد العزيز بجدة ١٠-١١ / ٦ / ١٤٣١هـ، ضمن منشور أعمال الندوة) ٣٧٨.

المطلب الثاني: التعريف بتلك الصكوك من حيث تاريخها وأهميتها وأنواعها وطريقتها ومراحلها.

تـاريخهـــا:

سبق -في مقدمة البحث- أنه في ظل الفكر الرأسمالي الحديث نشأت أنواع كثيرة من المعاملات والوثائق المالية القابلة للتداول، وقد كان من أهمها وأشهرها (السندات) التي بدأت في الثمانينيات من القرن الماضي، ولما لها من دور فعّال في تمويل المشاريع المهمة مع عدم انفكاكها عن الفوائد الربوية ظهرت فكرة (الصكوك الإسلامية) كصيغة من صيغ التمويل المشروعة، لحاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلاً عن السندات المقترنة بفوائد ثابتة، فبدأ بعض الباحثين بطرح بدائل كـ«سندات المقارضة» إذ كانت أبرز المحاولات -التي وضعت اللبنة الأولى للصكوك الإسلامية- هي تلك الدراسة التي قدمها الدكتور سامي حمود حول «سندات المقارضة» ضمن إنشاء مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني المؤقت في عام ١٩٧٨م، ثم بدأت محاولة تطبيق هذه الفكرة بالتعاون مع وزارة الأوقاف الأردنية، حيث عدّت سندات المقارضة أسلوباً مناسباً وشرعياً لإعمار الممتلكات الوقفية وتحديثها، فأصدروا بذلك قانوناً مؤقتاً -رقم (١٠) لسنة ١٩٨١م- وبذلك تعد الأردن بمثابة المهد الأول لنشوء هذه الفكرة، ثم تبعت هذه المحاولة مساهمة البنك الإسلامي للتنمية بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي في دورته الثانية لعام ١٩٨٨م، التي بموجبها أصدر المجمع قراره -رقم (٥) ٤٥ / ٨ / ١٩٨٨م- بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، وبذلك تعد هذه الخطوة الأولى نحو التأصيل الشرعي لسندات المقارضة[١].

١- حول هاتين الخطوتين المتعلقة بالتجربة الأردنية والدراسة الشرعية من المجمع يُنظر: زياد جلال الدماغ. «مقدمة كتاب الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية». (دار الثقافة للنشر والتوزيع، ٢٠١٢م). ١٩.

كما أنه قد جرت خلال المدة ١٩٧٨م-١٩٨٨م عدد من التجارب في هذا المضمار وأهمها: تجربة الباكستان، والسودان، وتركيا، والبحرين، وكانت أبرزها تجربة تركيا؛ إذ أصدرت في عام ١٩٨٤م سندات المشاركة المخصصة بملغ ٢٠٠ مليون دولار أمريكي لغرض تمويل بناء جسر البسفور الثاني (جسر محمد الفاتح) الذي لاقى إقبالاً جماهيرياً واسعاً، ولاسيما من الأتراك المغتربين خارج البلاد[١].

وفي أواخر تلك المدّة -المشار لها آنفاً- طُرح هذا الموضوع على طاولة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمؤتمر العالم الإسلامي، حتى أصدر المجمع في دورته الرابعة المنعقدة في جدة عام ١٩٨٨م قراراً يتضمن الضوابط الشرعية لسندات المقارضة، وورد في هذا القرار اقتراح تسمية هذه الأداة الاستثمارية بصكوك المقارضة[٢].

ثم توالت التجارب والدراسات والبحوث بعد ذلك إلى أن نضجت فكرة هذه الصكوك نسبياً في سوق التمويل الماليزي؛ فقد تميزت ماليزيا بالتوسع والتنوع في مجال إصدار الصكوك، فهي تكاد تُعد السوق الأولى للصكوك الإسلامية، وكان أول إصدار للصكوك في ماليزيا عام ١٩٩٥م لبناء محطة طاقة كهربائية بقيمة ٣٥٠ مليون دولار، ثم في عام ٢٠٠٢م قامت ماليزيا بإصدار ما يقارب المليار دولار منها، ونما حجم الصكوك المصدرة فيها بمعدلات مرتفعة، حتى تجاوز ٩٤ مليار دولار عام ٢٠٠٧م[٣].

كما بدأت البحرين في إصدار صكوك الإجارة والسلم عام ٢٠٠١م، وبذلك

١- ينظر: دكتور أحمد سالم ملحم. «نشأة الصكوك الإسلامية وأهدافها». بحث منشور على الشبكة http://www.drahmadmelhem.com/p/blog-page_13.html
٢- القرار رقم ٣٠(٣/ ٤).
٣- يُنظر: دكتورة نوال بنت عمارة. «الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية». مجلة الباحث، ص٢٥٩-٢٦١، العدد التاسع ٢٠١١م.

تكون أول من أخذ بهذا النوع من الصكوك من الدول الخليجية[١].

وفي ٢٠٠١ م أيضاً تم استحداث أنشطة لم تكن واردة في القانون التجاري المصري ولائحته التنفيذية، منها نشاط تصكيك الحقوق المالية، وذلك بموجب قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ٦٩٧ لسنة ٢٠٠١م حيث أضيف هذا النشاط إلى أنشطة الشركات العاملة في نطاق الأوراق المالية[٢].

تَبِع تلك البحوث والدراسات والمحاولات صدورُ معيار شرعي خاص للصكوك الإسلامية ضمن كتاب المعايير الشرعية الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وكان ذلك في ٢٠٠٣م، يوضح مفهومها، وخصائصها، وأنواعها[٣].

وفي يناير من عام ٢٠٠٦م أعلن بنك دبي الإسلامي عن إغلاق أكبر إصدار للصكوك الإسلامية في العالم، حتى أنه تمت زيادة القيمة الأساسية للإصدار نتيجة للإقبال الكبير من المستثمرين للمشاركة في الإصدار الذي طرح لصالح مؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة بدبي[٤].

١- حيث اشترى البنك المركزي من الحكومة مطار البحرين بمبلغ تجاوز المليار دولار -بشرطين: أحدهما أن تقوم الجهة المالكة له بعد الشراء بتأجيره على الحكومة مدة معينة تقارب عشر سنوات، وبأجرة سنوية متغيرة يحكمها مؤشر مالي عالمي معين، وكان الشرط الثاني أنه بعد انتهاء مدة العقد يلتزم المالك (إدارة حملة الصكوك) بإعادة المطار إلى الحكومة على سبيل بيعه عليها بالثمن الذي باعته به الدولة- ثم قام البنك المركزي بعد شراء المرفق من الحكومة بتصكيكه، وبيع الصكوك على الراغبين في شرائها برأس مال مُشترى البنك المركزي من الحكومة علاوة على رسم إصدار لصالح البنك على كل صك، وتكون الأجرة الدورية هي عائد الصكوك ويوزع منها على حملة الصكوك وفق المؤشر المالي العالمي المتفق عليه. [يُنظر: الشيخ عبد الله بن منيع . «الصكوك الإسلامية تجاوزاً وتصحيحاً» ٣٧٣].

٢- يُنظر: دكتور حسين فتحي عثمان. «التوريق المصرفي للديون، الممارسة والإطار القانوني». وهو بحث منشور على الشبكة ضمن أعمال مؤتمر كلية الشريعة والقانون الخامس عشر، حول أسواق الأوراق المالية والبورصات، آفاق وتحديات، بجامعة الإمارات العربية المتحدة، في ٢٠٠٧م.

٣- انظر: المعايير الشرعية «النص الكامل للمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية» معيار رقم ١٧، ص ٤٦٧ وما بعدها.

٤- الخبر من صحيفة الشرق الأوسط، الأربعاء ١٠ / ٠٥ / ١٤٢٧ه، العدد١٠٠٥٣.

ثم في المدة ١٠-١١ جمادى الآخرة ١٤٣١هـ، الموافق ٢٤-٢٥ مايو ٢٠١٠م عُقِدت ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، في رحاب جامعة الملك عبد العزيز بجدة، بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، ومجمع الفقه الإسلامي الدولي لمنظمة المؤتمر الإسلامي، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، وخرج بأوراقٍ وتوصياتٍ وأبحاثٍ أثرت هذه المعاملة[١].

وما زالت التطبيقات تتجدد والدراسات في هذا الشأن تتوالى إلى وقتنا.

أهميتها:

هناك عِدّة أمور تتجلى فيها أهمية هذا النوع من المعاملات بحيث تدفعُ المؤسسات والحكومات إلى عملية التصكيك، منها[٢]:

- إسهام هذه العملية في إنعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربوياً، ومن ثم فهي تقوم بتنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة وتنويع المعروض فيها من الأوراق المالية وتنشيط سوق تداول الصكوك.
- أتاحت للحكومات والشركات الحصول على تمويلات مشروعة تساعدها في التوسع في نشاطاتها ومشاريعها وتمويل العجز في الموازنة؛ وذلك لأنها تتسم بانخفاض درجة المخاطرة نظراً لكونها مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول.

١- تُنظر: أوراق الندوة على https://iei.kau.edu.sa/Pages-Sukok.aspx

٢- تُنظر هذه الفوائد، وللاستزادة حولها،: د. عبد القوي ردمان محمد عثمان. «الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة». ورقة مقدمة إلى المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بسورية ٢٠٠٩، ص٧ وما بعدها، ضمن أعمال المؤتمر المنشورة؛ وكذلك: د. أختر زيتي عبد العزيز. «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها». ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة ٢٠٠٩، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ضمن منشورات أعمال الدورة. ٣-٤.

- بديل شرعي لشهادات الاستثمار والسندات.
- التصكيك يساعد على تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول تتصف بالسيولة.
- بالإضافة إلى المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي.
- المساعدة في تطوير أسواق المال الإسلامية المحلية والعالمية من خلال إيجاد أوراق مالية إسلامية.
- توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية.
- تُعد من الحلول المبتكرة لكثير من الإشكالات التمويلية، فهي تقوم بتحسين معدل كفاية رأس المال في ظل معايير بازل، بالإضافة إلى تحسين المواءمة بين آجال الأصول والالتزامات، مع الحصول على التمويل اللازم لمنح قروض جديدة، بالإضافة إلى تنويع أفضل لمخاطر الائتمان، وكذلك خفض تكلفة التمويل وتنويع مصادره، وتوسيع نشاط أسواق المال.

أنـواعـهـا:

لها عدة أنواع وصور بحسب طبيعة نشاطها، ولعل أبرزها[1]:

١- **صكوك المرابحة**: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك، والمصدر لتلك الصكوك هو البائع لبضاعة المرابحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لبضاعة

١- تُنظر هذه الأنواع، وللاستزادة حولها،: فتح الرحمان علي محمد صالح. «دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية». في ورقة لمنتدى الصيرفة الإسلامية. (ببيروت- لبنان)، ١٦؛ والمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة «النص الكامل»، ٤٦٨ وما بعدها.

المرابحة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، وعليه فيملك حملة الصكوك سلعة المرابحة، ويستحقون ثمن بيعها.

٢- **صكوك السلَم**: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلَم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك، و المصدر لتلك الصكوك هو البائع لسلعة السلم، والمكتتبون فيها هم المشترون للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة (رأس مال السلم)، وعليه فيملك حملةُ الصكوك سلعةَ السلم ويستحقون ثمن بيعها.

٣- **صكوك الاستصناع**: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك، والمصدر لتلك الصكوك هو الصانع (البائع)، والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، وعليه فيملك حملةُ الصكوك العينَ المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها.

٤- **صكوك الإجارة**: وهي الأكثر شيوعاً، وتعرف بأنها وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، وذلك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك، والمصدر لتلك الصكوك بائع عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، والمكتتبون فيها مشترون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن الشراء، وعليه فيملك حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوع بغنمها وغرمها وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

٥- **صكوك المضاربة**: وهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها، و المصدر

لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، وعليه فيملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت.

٦- **صكوك المشاركة**: وتُعرَف بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع -أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط- على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وهي مشابهة لصكوك المضاربة، لكن الاختلاف الأساسي يتمثل في أن المال في صكوك المضاربة يكون كله من طرف (مجموعة أطراف)، بينما في صكوك المشاركة فإن الجهة المصدرة للصكوك تعد شريكاً لحملة الصكوك.

٧- **صكوك الوكالة بالاستثمار**: المُصدِرُ لتلك الصكوك هو الوكيل بالاستثمار، والمكتتبون هم الموكِّلون، وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكَّل في استثماره، وعليه فيملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بغنمها وغرمها، ويستحقون ربح المشاركة إن وجد.

٨- **صكوك المزارعة**: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد، المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة، وقد يكون المصدر هو المزارع (صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشتريت الأرض بحصيلة

اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.

٩- **صكوك المساقاة**: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد، والمصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) التي فيها الشجر، والمكتتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر، وقد يكون المصدر هو المساقي (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار.

١٠- **صكوك المغارسة**: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس، والمصدر لتلك الصكوك هو مالك أرض صالحة لغرس الأشجار، والمكتتبون فيها هم المغارسون في عقد المغارسة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر، وقد يكون المصدر هو المغارس (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غرست الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض و الشجر.

طريقتها ومراحلها:

وأما طريقتها (إجراءات التصكيك) فتتم حسب الخطوات والمراحل الآتية[1]:

١- مرحلة إصدار الصكوك.

٢- مرحلة إدارة محفظة الصكوك.

٣- مرحلة إطفاء الصكوك.

أولاً- مرحلة إصدار الصكوك، وتتم هذه المرحلة بالخطوتين الآتيتين:

الخطوة الأولى: الشركة المنشئة تعين الأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك.

الخطوة الثانية: تصكيك الأصول ثم بيعها، بعد إعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين.

ثانيا- مرحلة إدارة محفظة الصكوك، فبعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم الشركة بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار، وذلك بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها للمستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

١- للمزيد حول هذه الإجراءات ينظر: دكتور علاء الدين زعتري. «الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية». ضمن البحث المقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO تحت شعار (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية) بعمّان، المملكة الأردنية الهاشمية ١٨-١٩ / ٧ / ٢٠١٠، ص٢٧-٢٩؛ كما يُنظر أيضاً: د. محمد عبد الحليم عمر. «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها». ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة ٢٠٠٩ لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، ضمن منشورات أعمال الدورة، ١١-١٣.

ثالثا– مرحلة إطفاء الصكوك، وذلك بدفع قيمة الصكوك الاسمية في التواريخ التى تحددها نشرة الإصدار.

ويتم ذلك وفقاً للخطوات الآتية:

- فرز وتجميع (حشد) مكونات هذا الأصل (الذي هو محل التوريق) في حزمة واحدة تتشابه فيها معدلات العائد وأَجَل الاستحقاقات.
- ثم تقييم الأصل محل التوريق لتحديد مدى تطابق القيمة الدفترية له مع القيمة التي سيورق بها، وذلك بوساطة أحد مكاتب التثمين.
- إجراء اتفاقات (التعزيز الائتماني) بوساطة الضامنين سواء مؤسسات حكومية أو شركة تأمين أو جهة أخرى.
- الاتفاق مع شركة التوريق على كيفية تحويل الأصل لها حسب أساليب التوريق، وتحديد المبلغ الذي ستدفعه مقابل هذه الأصول.
- سداد شركة التوريق المبلغ المستحق عليها للمؤسسة البادئة؛ إما باقتراضها المبلغ من إحدى المؤسسات المالية بفوائد أو من حصيلة التوريق.
- قيام شركة التوريق بإصدار الأوراق المالية الممثلة للأصل بالقيمة الاسمية زائداً عليها علاوة الإصدار، وطرحها للاكتتاب العام على المستثمرين.
- استلام شركة التوريق لحصيلة الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة من مستشار الطرح، وسداد القرض الذي أخذته من المؤسسة المالية أو دفع مستحقات المؤسسة البادئة.
- قيام الجهة التي تم اختيارها بتحصيل العوائد والأقساط المستحقة لمدين الأصل، وتسليمها لأمين الحفظ لتوزيعها على حملة الأوراق المالية، ثم إطفاء قيمة الأوراق بعد ذلك –تدريجياً– بِرَدِّ جزء من قيمتها لهم.

المبحث الثاني: الإشكالات المتعلقة بالصكوك المالية، والتحديات التي تواجه القول بمشروعيتها، وفيه مطلبان:

المطلب الأول:الإشكالات العامة (المتعلقة بجميع أنواع الصكوك).

أولاً: اجتماع القرض مع المعاوضة:

نص الفقهاء على أنه لا يجوز الجمع بين القرض وأي عقد من عقود المعاوضة لحديث: ((لا يحل سلف وبيع))[١] وسداً لذريعة الربا بالنظَر للمنفعة التي يجرها الإقراض[٢].

ولذلك يثير صدور التعهد بالإقراض إشكالا شرعياً لأن العلاقة التي تحكم مدير الصكوك بحملة الصكوك علاقة معاوضة لا تبرع -فهي إما مضاربة أو مشاركة أو وكالة بأجر- ومعلوم أنه لم يرضَ بتقديم هذا القرض بدون مقابل إلا لأنه يحوز على أكثر من حصته الحقيقية من الربح الفعلي من خلال الحافز الذي اشتُرط له عندما يتجاوز الربح الفعلي النسبة المبنية على سعر الفائدة.

وهذا الاجتماع بين القرض والمعاوضة في الصكوك له صورتان: أ/ الصورة

١- رواه: سليمان بن الأشعث، أبو داود. «سنن أبي داود». تحقيق: شعَيب الأرنؤوط ومحَمَّد كامل قره بللي. (الطبعة الأولى، دار الرسالة العالمية، ١٤٣٠ هـ/ ٢٠٠٩ م). كتاب الإجارة، باب في الرجَل يبيع ما ليس عنده (٣٥٠٤)؛ ومحمد بن عيسى الترمذي. سنن الترمذي». تحقيق: بشار عواد معروف. (الطبعة الثانية، بيروت: دار الجيل ودار الغرب الإسلامي، ١٩٩٨م). أبواب البيوع عن رسول الله ﷺ، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك (١٢٣٤)؛ وأحمد بن شعيب النسائي. «المجتبى». تحقيق: عبد الفتاح أبو غدة. (الطبعة الثانية، حلب: مكتب المطبوعات الإسلامية، ١٤٠٦ - ١٩٨٦). كتاب البيوع، باب بيع ما ليس عند البائع (٤٦٢٥) وباب شرطان في بيع (٤٦٤٤)؛ ومحمد بن يزيد، ابن ماجه. «سنن ابن ماجه». تحقيق: شعيب الأرنؤوط وعادل مرشد ومحمَّد كامل قره بللي وعَبد اللّطيف حرز الله، (الطبعة الأولى، دار الرسالة العالمية، ١٤٣٠هـ/ ٢٠٠٩م). أبواب التجارات، باب النهي عن بيع ما ليس عندك وعن ربح ما لم يضمن (٢١٨٨)، وقال عنه الترمذي في الموضع المشار إليه آنفا: «حديث حسن صحيح».

٢- يُنظر: أبو بكر بن مسعود الكاساني. «بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع». (الطبعة الثانية، دار الكتب العلمية، ١٤٠٦هـ/ ١٩٨٦م). ٧: ٣٩٥؛ وعبد الله بن أحمد، ابن قدامة. «المغني». (مكتبة القاهرة ١٣٨٨هـ/ ١٩٦٨م). ٤: ٤٣.

الأولى: إقراض مدير الصكوك لحملتها عند نقصان الربح، حيث يلتزم مدير الصكوك هنا بتقديم قرض بدون فائدة لحملة الصكوك من أجل ضمان توزيع عائد محدد على حملة الصكوك في تواريخ التوزيع الدوري للعوائد، ويكون ذلك عادةً إذا لم تظهر عوائد أو أرباح في التاريخ، أو إذا ظهر ربح ولكن كان دون المتوقع لحملة الصكوك في مدة من مُدد التوزيع، الحال الأول: أن يكون قرضاً غير مسترد، وهذا في حقيقته التزامٌ بضمان الربح[١]، وأما الحال الثاني: أن يكون قرضاً مسترداً، فيلتزم مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك ما يحقق الربح المتوقع في التاريخ المحدد لتوزيع الأرباح ثم يسترد القرض لاحقاً من الأرباح المتحققة في مدة تالية أو من أصول الصكوك إن لم يتحقق أي ربح وهذا الاسترجاع لا يخرجه من حكم اجتماع القرض بالمعاوضة، ناهيك عن المنافع التي سيحصل عليها المقرض من الربح الفعلي اللاحق (ب / وأما الصورة الثانية: فتكون بانتفاع المصدر بالحساب الاحتياطي، إذ قد يشترط مصدر الصكوك عند الإصدار أن له الحق في الانتفاع بالأموال التي في الحساب الاحتياطي لمصلحته مع ضمان هذه الأموال لصالح حملة الصكوك، فهذا الشرط يكيف شرعاً على أنه قرض وهو يؤدي إلى اجتماع القرض مع المعاوضة[٢].

ثانياً: ضمان استرداد رأس المال:

المخاطَرة وتردد المعاملة بين الغُنم والغرم هو أحد الخصائص البارزة للشراكة في أي نشاط تجاري، فإذا كان رأس المال مضموناً في هذه الصكوك فهي بالسندات أشبه منها بالشراكة الحقيقية، إذ تُكيّف على أنها قرض، ما يؤول بالأرباح الدورية إلى معنى الفوائد الربوية.

١- ومنافاة ذلك لطبيعة الشراكة والتجارة ظاهرة معلومة، وهي تؤول بالمعاملة للقرض المضمون، وستأتي الإشارة إلى هذا المعنى في الإشكال العام التالي المتعلق بضمان رأس المال.

٢- يُنظر: محيسن. «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها». ٣٤-٣٥؛ ود. محمد عبد الحليم عمر. «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها». ١٦.

حيث إنه يتم في هذه الصكوك استبعاد عنصر المخاطرة بأحد أسلوبين: الأول التزام المصدر بضمان الصكوك أو موجوداتها، بينما الثاني يكون بالتزام طرف ثالث مستقل ضمان الصكوك أو موجوداتها، وغالباً ما يكون التزام هذا الطرف الثالث بمقابل، فيقال هنا ما يقال في التأمين تجاري[١].

ثالثاً: مقدار التوزيع الدوري على حملة الصكوك:

وذلك أن احتساب الأرباح لحملة الصكوك يكون مبنياً على سعر مؤشر عالمي معين يقيس مدى القوة والتأثير[٢].

ومكمن الإشكال هو في كون توزيع أرباح الاستثمار على حاملي الصكوك مبنيًا على تلك المؤشرات، ولم يبنَ على مقدار الربح الفعلي، كما أن تلك الأرباح غير متعلقة بالنشاط الاستثماري، وإنما يكون ارتباط نسبة الربح (المؤشر) بالمبلغ المدفوع مقابل تلك الصكوك بغض النظر عن ماهية النشاط الاستثماري وأرباحه الفعلية، وهذا يؤول بالعقد في حقيقته إلى عقد قرض ربوي يشابه السندات التقليدية باعتبارين: الأول ضمان الربح: ففي تعهد مصدر الصكوك بدفع الربح بناءً على المؤشر مشابهة لالتزام مصدر السند الربوي بدفع فائدة دورية على القيمة الاسمية للسند معتمداً في ذلك على تلك المؤشرات[٣]، بينما الثاني نسبة الربح إلى رأس المال: وذلك بأن يقدر الربح بالنسبة إلى رأس المال، دون النظر إلى

١- يُنظر مع المصادر السابقة إلى: محيسن. «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها». ٢١ وما بعدها.

٢- وتتميز هذه المؤشرات بأنها غير ثابتة، وغير مستقرة، إذ إنها تختلف من وقت لآخر حسب توفر السيولة لدى البنوك، وبحسب مدى قياس النقد في محيط السوق الذي تمثله تلك المؤشرات أيضاً.

٣- ولا يخفى أن ضمان ربح معين على رأس المال -معلوم أو سيؤول إلى العلم- يقود إلى معرفة أن حقيقة العقد هي القرض بربح معين مؤجل، وهو الربا بعينه؛ إذ اشتراط ضمان الربح يقطع الشركة.

الربح الفعلي[١]، وهذا مشابه لسعر الكوبون في السندات التقليدية[٢].

رابعاً: مدى ملكية حملة الصكوك لموجوداتها بجميع حقوقها والتزاماتها:

الأصل أن الصكوك تمثل ملكا مشاعا في أصولٍ (أعيان أو منافع أو خدمات)، وعليه فإن هذا الملك لابد أن يكون سببه -وهو البيع- مستجمعاً لشروط البيع كافة التي تضمن تمام انتقال الملك وضمان استحقاق مالك الصك لكل التصرفات والحقوق والالتزامات التي تترتب على هذا التملك لمحتوى الصك بالاعتبار الشرعي والقانوني، إلا أن هناك أموراً تعرض لأكثر الصكوك فتقدح في تحقق هذه الملكية أو تمامها، منها[٣]:

١- أن تباع أصول الصكوك دون ملكيتها الحقيقية، بأن ينقل لحملة الصكوك حق الحصول على الأجرة فقط دون وضع اليد على العين، أو ينص في نشرة الإصدار أن البيع على الحقوق والمنافع دون الأصول، إذ إن مما يزيد الأمر إشكالاً ويقرِّب ملكية حملة الصكوك للأصول من الصوريّة التصريح بالنص على أنه ليس لحملة الصكوك ولا لوكيلهم -تحت أي ظرف- أيُّ حقٍّ في بيعِ أيٍّ من موجودات الصكوك، أو التصرف بها بأي شكل آخر إلا وفقاً لتعهدَ الشراء[٤].

٢- أن تكون الصكوك لأصولٍ لا يمكن تملكها عادة أو قانونا أو عرفا، وذلك

١- فيقال -مثلاً-: لمالكي الصكوك كذا نقطة فوق نسبة الليبور، والتي يعتمد حسابها على مقدار رأس المال، فإذا حدد الليبور سعر الفائدة ٥٪ مثلاً فإن المقصود هو ٥٪ من رأس المال أو من القيمة الاسمية للصك وليس من الربح الفعلي.

٢- يُنظر: د. محمد عبد الحليم عمر. «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها». ١٦.

٣- للمزيد من التفصيل حول مجمل هذه القوادح يُراجع: فيصل بن صالح الشمري. «مسائل فقهية في الصكوك- عرض وتقويم». وهو ضمن مطبوعات كرسي سابك لدراسة الأسواق المالية الإسلامية -التابع لبرنامج كراسي البحث بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية- ط١٤٣٧هـ/ ٢٠١٦م. ص٥٢، ٨٣، ٩٧، ١١٨.

٤- المقصود بـ«إلا وفقاً لتعهد الشراء» أي: إعادة البيع على المصدر فقط.

كتصكيك الوزارات والمطارات والموانئ، وما يُعرف بــ«الصكوك السيادية».

٣- أن يتم تقييم الصكوك عند بيعها للمستثمر بأضعاف قيمتها السوقية، مما يحكر تعاملات المالك إلا مع المصدر، كأن يكون الأصل قيمته ألف، فلا يباع من حملة الصكوك لغير المصدر إلا بمئة ألف، بحيث يتعذر على حملة الصكوك تصرفهم فيه إلا من خلال التعامل مع مصدر الصكوك.

٤- بيع المصدر أصوله مع إبقائها في دفاتره وضمن ميزانياته دون تقييدها بأنها ملك لحملة الصكوك، والأصل أن المصدر إذا باع الصكوك فإن الأصول تنتقل لملك غيره ويجب عليه إخراجها من ميزانيته، لأنه قبض ثمنها، فإن لم يخرجها من ميزانيته ودفاتره كان البيع صوريا وأصبحت المعاملة في حقيقتها قرضاً.

٥- أن تتضمن نشرة الإصدار شروطاً[١] تُنقص من حقوق حملة الصكوك بمقتضى ملكيتهم، كأن يكون البيع بلا تمليك اسمي ولا قانوني[٢].

خامساً: حتميّة التصنيف الائتماني والتأثر بنظام السوق الدولي:

لا مندوحة -غالباً- في مثل هذه الصكوك عن التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية؛ إذ لابد قبل إصدار الصكوك - ولو كانت إسلامية- من عملية تصنيفها ائتمانياً من قِبل وكالات تصنيف ائتمانية دولية، وكذلك مشورة صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية الدولية، وفي ذلك -كما لا يخفى- تكلفة كبيرة على حملة الصكوك تخفض كثيرا من العوائد المتوقعة، ما يُسهِم في ضعف فرصة نجاح أسلمة هذه المعاملة والعزوف عنها إلى السندات،

١- فصوريّة العقد في هذا الاستشكال جاءت من خلال الشروط أو الإجراءات، بينما الصورية المستشكلة سابقاً (في أول أول نقطة من هذا المسرد) كانت من طبيعة العقد أصالةً وجزءًا من ماهيته.

٢- وتسمى الملكية النفعية أو العدلية، وهي ما يقابل الملكية الاسمية التي تظهر في السجلات الرسمية، حيث يقوم المصدر ببيعها مع الإبقاء على أصل تلك الصكوك وسنداتها بصفته وكيلاً عن حاملي الصكوك.

ومن جهة أخرى فإن حتمية الارتباط الائتماني والرقابة الدولية تفرض تحدياً لصمود هذه الصكوك أما المعاملات التقليدية التي يشوبها كثير مما لا يتوافق مع مبادئ الشريعة[1].

وربما أن نقص الشفافية في بعض الإصدارات -رغبةً في التخفف من إظهار بعض مواطن الضعف أو الاشتباه المسببة لعزوف المستثمرين- هو الأمر الذي يدعو إلى الحصول على تصنيف ائتماني من مؤسسات التصنيف الائتماني التي ذكرناها سابقا، وذلك لتقليل المخاطر ومخاوف الاكتتاب في بعض الإصدارات.

المطلب الثاني: الإشكالات الخاصة ببعض الأنواع دون بعض.

أولاً: إصدار صكوك بملكية الأعيان المؤجرة إجارة منتهية بالتمليك لمن اشتريت منه:

وهو ما يُعرف باسترداد صكوك الإجارة، بإعادتها من مالك الصكوك إلى مصدرها بالقيمة الاسمية أو بما يتفقان عليه، ويكون بعد تمام الاكتتاب والطرح للتداول، وذلك بناء على تعهد سابق[2].

حيث إن المصدِر يبيع أصلاً (أو مجموعة أصول) لحملة الصكوك بثمن حال (الذي هو ثمن الصكوك)، ثم يستأجرها منهم طوال مدة الصك -بالقيمة الاسمية للصك- مع إصداره وعداً ملزماً بإعادة شراء الأصل (الذي باعه لهم) فتتضمن هذه الصورة ضرباً من ضروب العينة (وبيان ذلك أن (صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتمليك) عبارة عن منظومة متكاملة ومترابطة صيغت لتحقيق

١- وللتوسع حول فكرة هذا الاستشكال يُنظر: دكتورة نوال بنت عمارة. «الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية». ٢٥٨-٢٥٩.

٢- يُنظر: د. عبد القوي ردمان محمد عثمان. «الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة». ٢٤-٢٨ وما بعدها؛ وعبد الله بن محمد العمراني. «صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة والمنتهية بالتمليك». بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، المقامة بجامعة الملك عبد العزيز بجدة ١٠-١١ / ٦ / ١٤٣١هـ، ضمن منشور أعمال الندوة ص١٥١ وما بعدها.

هدف تمويلي محدد، فالمتموِّل -المصدِر- قد باع أصلاً يملكه للممول -حملة الصكوك- بثمن نقدي حال، ثم استعاد ملكيته ممن باعه منه بثمن مؤجل مقسط يزيد عن الثمن الحال[١].

فنجد أن هذه الصورة تتضمن معنى بيع الوفاء (وهو أن تباع العين بيعَ وفاء على أن يستأجر البائعُ المبيعَ، مع اشتراط أن البائع متى ما دفع الثمن رد المشتري السلعة للبائع)[٢] فكأن مصدر الصكوك أخذ من المكتتبين في الصكوك مبلغاً وأعطاهم عيناً ينتفعون بغلتها، حتى يرد المبلغ في نهاية المدة.

ثانياً: استبدال صكوك الإجارة محل التصكيك:

أثناء سريان مدة الصكوك فإن مُصدِر الصكوك (المستأجِر) له الحق الملزم في بيع أصول الإجارة وإعطاء حملة الصكوك أصولاً أخرى مماثلة، وعليه يتم فسخ عقد الإجارة في العين المستبدلة ويتعهد المصدر باستئجار العين البديلة بمثل شروط العقد السابق وأحكامه وأجرته، وهذا يجعل ملكية حملة الصكوك لأصول الصكوك صورية من جهة أن أصول الإجارة المملوكة لحملة الصكوك لا يتم تقييمها عند الاستبدال بقيمتها السوقية، وإنما يتم تقييمها بالقيمة الاسمية، وبذلك يستحق المصدر ربح أصول الإجارة المستبدلة[٣].

١- يُنظر المصادر السابقة مع تصرف وإضافة.

٢- ينظر في تعريف بيع الوفاء وكلام الفقهاء في منعه والنصوص حوله إلى: زين الدين بن إبراهيم بن محمد، ابن نجيم. «البحر الرائق شرح كنز الدقائق». (الطبعة الثانية، دار الكتاب الإسلامي). ٦: ٨؛ ومالك بن أنس الأصبحي المدني. «المدونة». (الطبعة الأولى، دار الكتب العلمية، ١٤١٥هـ/ ١٩٩٤م). ٣: ١٧٤؛ ومنصور بن يونس بن إدريس البهوتي. «كشاف القناع عن متن الإقناع». تحقيق: هلال مصيلحي مصطفى هلال / محمد أمين الضنّاوي. (بيروت: دار الفكر / عالم الكتب، ١٤٠٢هـ/ ١٩٨٢م). ٣: ١٤٩.

٣- يُنظر: دكتور عبد الباري مشعل. «صكوك الإجارة وإشكالاتها التطبيقية». ضمن منشورات مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد ٦٤ الصادر في سبتمبر٢٠١٧م https://kantakji.com/5045/.

ثالثًا: ضمان المصدر لشركة التأمين في صكوك الإجارة:

يمكن أن يقال إن الأمر المشروع هو أن الأصول التي هي محل الإجارة يجري التأمين عليها من قبل المالك وهم حملة الصكوك بحيث لو هلكت هلاكاً كاملاً قامت شركة التأمين بدفع التعويض المتفق عليه، إلا أنه يُنص -غالباً في مثل هذه الصكوك- على شرط سداد المصدر للتعويضات المنصوص عليها في بوليصة التأمين خلال مدة معينة (شهر غالبا) وإيداعها في حسابات حملة الصكوك سواء سددت شركة التأمين المبلغ للمصدر أو لم تسدده، وفي ذلك محاذير شرعية لا تخفى، لعل أبرزها:

- أن مثل هذا الشرط هو في حقيقته تعهدٌ من المصدر بتعويض حملة الصكوك في حال هلاك الأصل المؤجر (والحال أنه مجرد مستأجر) ولو بآفة سماوية لا يد له فيها، وهذا يؤول إلى ضمان المصدر للأصل الذي خرج عن ملكه ولا يد له عليه[1].
- كما أنه يؤول إلى ضمان رأس المال، وهذا لا يجوز لأنه يتحول إلى قرض مضمون[2].

رابعاً: تصكيك الديون:

عندما تكون الأصولُ مجموعةً من القروض في الذم المستندةِ إلى الأدوات التمويلية -ولو كانت إسلامية كالبيع بثمن آجل والمرابحة- فإن تجويز تصكيكها

١- وفي مثل هذا وضع النبي ﷺ الجوائح ونهى عن تضمين الطرف الآخر بنحو قوله ﷺ (فيم يأكل أحدكم مال أخيه)، وقد أخرجه: محمد بن إسماعيل البخاري. «صحيح البخاري». تحقيق: محمد زهير بن ناصر الناصر. مصورة عن السلطانية بإضافة ترقيم محمد فؤاد عبد الباقي (الطبعة الأولى، دار طوق النجاة، ١٤٢٢هـ). كتاب الزكاة، باب من باع ثماره أو نخله أو أرضه أو زرعه وقد وجب فيه العشر (١٤٨٨)، وفي كتاب البيوع، باب بيع الثمار قبل أن يبدو صلاحها (٢١٩٥)، وباب إذا باع الثمار قبل أن يبدو صلاحها ثم أصابته عاهة (٢١٩٨)؛ وأخرجه: مسلم بن الحجاج. «صحيح مسلم». تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي. (بيروت: دار إحياء التراث العربي). كتاب البيوع، باب وضع الجوائح (١٥٥٥).

٢- فتكون الأجرة أو الربح زيادةً ربويّة.

محلّ تردد ونظر؛ وذلك لعدم جواز بيع الدين عند جمهور الفقهاء[١].

ولذلك قررت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية عدم جواز تصكيك الديون في الذمم لعدم جواز بيع الدين[٢].

خامساً: مسْرَد ببعض الإشكالات التي تعرض في بعض الأحوال ولبعض الشركات:

كانت الإشكالات السابقة ذات ظهورٍ وأهميةٍ ومركزيّةٍ، مما استدعى عرضها بشيء يسير من التفصيل الذي سنتخفف منه فيما يأتي فنسرد بعض الإشكالات[٣] مجرّدةً -بطبيعة حال المسارِد- من الإحالات والتفصيل؛ وذلك اكتفاءً بتعزيز إثبات الاستشكال المتطلب لمعالجةٍ، وأيضاً لتتسنى الإشارة لأكبر قدر من الملحوظات والتساؤلات التي قد ترِد على هذه المعاملة، وفيما يأتي أبرزها:

١- التأقيت المنافي لطبيعة التمليك في البيع، إذ البيع تمليك مستمر، وهذا التأقيت يؤول بالعقد إلى الصوريّة، وغير ذلك من الإجراءات التي تؤول بالعقد إلى الصورية وعدم إرادة تملك العين قصداً.

٢- أن يُنص في نشرات الإصدار على أنه في حال تعثر المصدر عن دفع المستحقات، فليس لحملة الصكوك الرجوع والتصرف في الأصول محل

١- يُنظر: د. أختر زيتي عبد العزيز. «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها». ٨؛ والمنع من بيع الديون قرره أكثر الفقهاء فيُنظر فيه: محمد بن أحمد بن أبي سهل السرخسي. «المبسوط». (بيروت: دار المعرفة، ١٤١٤هـ/ ١٩٩٣م). ١٢: ٧٠؛ وإمام مالك. «المدونة». ٢: ٢٥٧؛ ومحمد بن أحمد الشربيني. «مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج». (الطبعة الأولى، دار الكتب العلمية، ١٤١٥هـ/ ١٩٩٤م). ٢: ٤٦٦؛ وابن قدامة. «المغني». ٤: ٩١.

٢- يُنظر: المعايير الشرعية معيار رقم ١٧، ص ٤٨٧-٤٨٨.

٣- بل هي للملحوظات أقرب منها للاستشكالات؛ إذ جملتها قد ورد عفوَ التأمل ثمرةَ معايشة الباحث للموضوع مدةً ليست بالقصيرة، مما يشكل مبرراً إضافياً لما ستأتي الإشارة إليه من عدم العزو أو الإحالة، وعليه فهي بحاجة إلى مزيد من التحرير وإنعام النظر، وإنما أثوّرها هنا على سبيل التساؤل والملاحظة وإثبات أن المسألة ما زالتً في حيّز الاشتباه والاستشكال.

التصكيك، وإنما لهم حق الرجوع على المصدر لتحصيل ديونهم، ولو تعذر على المصدر رد الديون تحتم على حملة الصكوك الانتظار، أو إعادة هيكلة الديون.

٣- من التحديات التي تواجه الصكوك محدودية تداولها في الأسواق المالية؛ حيث يفضل معظم المستثمرين شراء الصكوك والاحتفاظ بها لحين موعد استحقاقها[١]، وكان لذلك أثَرَه من حيث مشابهة السندات الربوية وأن تكون هذه المناشط الحيوية دُولَة بين الأغنياء وأصحاب النفوذ دون سواهم.

٤- عدم اعتراف بعض القوانين بالصكوك، وعدم مراعاة طبيعتها الخاصة في اللوائح والأنظمة، ونتج عن هذه الظاهرة عامل يؤثر على تداول الصكوك وهو عدم كفاية العرض بالمقارنة إلى الطلب، كما أن هذه الظاهرة تؤثر سلباً في سيولة الصكوك (وهي إحدى أهم خصائصها)، ناهيك عن الثغرات الشرعية والقانونية التي قد ينفذ منها من لا يراعي الضوابط الشرعيّة ولا القوانين المرعيّة.

٥- التماهي مع القوالب المستوردة من هذه المعاملة والإصرار على محاكاة التطبيقات التقليدية (وذلك من خلال التعسف في شرعنة المنتجات التقليدية أو أسلمتها.

٦- الشروط المنصوصة في الصكوك ونشرات الإصدار المخالفة لمقتضى العقد، كالمخالفة لمقتضى الملكية المشار إليها سابقاً، أو المخالفة لمقتضى الشركة أو الإجارة أو غيرها من العقود الخاصة، من خلال الخروج بها عن طبيعتها أو مقتضاها إلى ما يتنافى مع حقيقتها أو مشروعيتها.

١- أي إلى ما يسمى: (maturity date).

٧- تعهد المصدر بشراء أصول الصكوك بقيمتها الاسمية لا قيمتها السوقية، فيؤول إلى ضمان رأس المال، ولا يخفى أن هذا لا يجوز؛ لأنه سيتحول حينها إلى قرض مضمون.

٨- الصورة المركبة للتصكيك يجعل التكييف الفقهي القائم لا يعدو -في بعض الحالات- كونه تلفيقاً؛ إذ بعض الصكوك الإسلامية هي في الحقيقة عقود مركبة لا تقبل التجزئة، صيغت لتحقيق عائد مضمون من الربح وضمان لرأس المال فيكون مصدر الصكوك -في واقع الأمر- قد باع عينةً، فمثلاً حين تُباع أرض لإنشاء مطار دولي بثمن حال، ثم يُستعاد تملكها ممن باعها منه بثمن مؤجل مقسط يزيد على الثمن الحال فما المانع أن تكون نوعاً من أنواع بيع العينة المحرمة المستترة بلبوس مجموعة مع العقود الملفقة التي لا تقبل التجزئة.

٩- كثيراً ما تكون رؤوس الأموال ديوناً في الذمة فيُظن كفاية الالتزام الشرعي بأحكام البيع مع غفلةٍ -أو إغفال- للأحكام الخاصة المتعلقة بالديون كتداول ما في الذمة قبل تعيينه وقبضه.

المبحث الثالث: مدى مشروعيتها -في ضوء التحديات السابقة- وصلاحيتها بديلاً شرعياً للسندات الربوية.

المتأمل في الاستشكالات المطروحة بشيء من التفصيل -في مَطْلَبَي المبحث السابق- سيجد أن إطلاق الجواز لمثل هذه المعاملة أمرٌ شائك، وتجاسُرٌ ينأى عنه كل من له معرفةٌ بطبيعة المتلقِّين للأحكام ذات المساس بالجانب الاقتصادي، فالفقه الحيّ لا يُغفل الجانب التطبيقي الذي سيجسّد تحريره النظري، وهذا -مع الأسف- قد يكون أحد أهم مناطات المنع لمثل هذه المسألة[١].

١- ولم أُشِر إليها سابقاً ضمن مطالب الاستشكال لتعلقها بالجانب المنهجي لا التكييف الفقهي.

فعندما نستحضِر الجانب الميداني للتحقق من مدى تطبيق الشركات أو المصارف لمثل هذه الأحكام الشرعية والقرارات الصادرة عن المؤسسات المعنيّة يتجلى له مفارقة بيّنة بين التنظير والواقع، وأن كثيراً من الأحكام والتقريرات التي تَجْهَدُ لإباحة معاملة من خلال التشبث بتكييف متكَلَّف ثم تذيّل هذا التعسّف بقائمة طويلة من الاستثناءات والشروط والضوابط والمبادئ إنما تكون جِسراً لمن يكفيه استرواح الإباحة فحسْب -عمداً أو جهلاً- دون وقوف عند تلك المحددات من شروطٍ ومبادئ واستثناءات(لذلك نجد -على سبيل المثال- أن مجمع الفقه أفتى بجواز التورق، وبعد سنة رأى أن الجانب التطبيقي يخالف ما أباحوه -إذ ظهرت بعض التصرفات والمعاملات التي تباين مقصد القرار وهي في ذات الوقت تستند إليها: كالتورق المنظم والتبايع الصوري- فعادوا في دوراتٍ بعدها للتحريم[1].

كل هذا فضلاً عن التباين الشديد بين أنواع الصكوك وتطبيقاتها وتعلق كل عملية تصكيك بمعاملة مستقلة لها أبعادها الفقهية ومناطاتها الشرعية التي هي -بحد ذاتها قبل إجراء التصكيك عليها- محل تردد أو خلاف عريض.

بل وحتى على فرض تجاوز بعض المحظورات من باب وجود الخلاف فيها أو لكونها تبعيّةً في الصورة لا أصيلة إلا أن المتأمِّل سيقف على تساهل في توسيع دائرة الاستثناء إلى ما يؤول لتضييع الأصل المستثنى منه حتى لا تكاد تجد فارقاً بين بعض الصكوك والسندات(فعندما يتقرر جواز أن تكون الموجودات التي تمثلها الصكوك خليطاً من الأعيان والمنافع والديون -بوصف الديون غير مقصودة،

١- فقد صدر قرارٌ من «المجمع الفقهي الإسلامي» المنعقد في المدة من ١٩ - ٢٣ / ١٠ / ١٤٢٤هـ الذي يوافقه ١٣ - ١٧ / ١٢ / ٢٠٠٣م فيه تحريم هذه المعاملة، وفيه تحذيرٌ وتنبيهٌ للمصارف من استغلال هذه المعاملة على غير وجهها الشرعي، حيث ورد فيه: «بعد الاستماع إلى الأبحاث المقدَمة حول الموضَوع، والمناقَشات التيَ دارت حوله، تبيَّن للمجلس أن التورق الذي تجريه بعض المصارف في الوقت الحاضر هو غير التورق الحقيقي المعروف عند الفقهاء، وقد سبق لـ «المجمع» في دورته الخامسة عشرة أن قال بجوازه بمعاملات حقيقية وشروط محددة بينها قراره؛ وذلك لما بينهما من فروق عديدة فصلت القول فيها البحوث المقدمة..

ويجوز تبعاً ما لا يجوز استقلالاً- ثم تقف على بعض التصرفات أو الاجتهادات التي تتجاوز بالديون حالة التبعيّة المغتفرة بحجة عدم وضوح النص في تحديد مقدار الديون وعدم ظهور دلالة قَصْرها على الثلث -كما رأى غير واحد من الفقهاء- حينها يؤول الأمر إلى بيع الديون وتصكيكها (لهذا جاء التحذير من ذلك في إحدى توصيات الندوة التي عقدتها أمانة مجمع الفقه الإسلامي حول الصكوك، وفيها: «رابعاً: لا يجوز أن يتخذ القول بالجواز ذريعة أو حيلة لتصكيك الديون وتداولها كأن يتحول نشاط الصندوق إلى المتاجرة بالديون التي نشأت عن السلع ، ويجعل شيء من السلع في الصندوق حيلة للتداول»[١].

وقد يزداد الطين بِلّةً والمريض عِلةً عند تضليل الحقيقة وتغليف بعض الصيغ الربوية بصيغ شرعية مزيفة، وذلك عندما تكون أصول هذه الصكوك أصولاً وهمية من حيث حقيقة تملك حاملي الصكوك لهذه الأصول، وأن عائدها الدوري ليس إلا فائدةً ربويةً مظلَلَةً بظِلال الإجارة، فإذا كان الصك الإسلامي وثيقةً لتملّك صوري مجرّد عن أحكام البيع الحقيقي وآثاره فهذا يؤول به إلى معنى السندات التقليدية التي هي وثيقةٌ بإقراض على فائدة[٢].

ولئلا يُفهم تعميم الحكم بهذا النمط الربوي الاحتيالي فتحسن الإشارة إلى وجود جهود صادقة وحثيثة للارتقاء بهذه الصكوك للحقيقة الشرعية القائمة على أدبيات المصرفية الإسلامية، ولعل مما يسرّع عملية تنقيتها ويعجّل عجلة أسلمتها تدابير يمكن أن يُقترح منها:

- العناية بالجانب التوعوي للمستثمرين في هذا الميدان، وتوجيههم للسندات

١- قرار رقم ١٧٨ (٤ / ١٩) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ضمن الندوة التي عقدها مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة (دولة الإمارات العربية المتحدة) من ١ إلى ٥ جمادى الأولى ١٤٣٠هـ، الموافق ٢٦-٣٠ نيسان (إبريل) ٢٠٠٩م.

٢- يُنظر: الشيخ عبد الله بن منيع . «الصكوك الإسلامية تجاوزاً وتصحيحاً». ٣٧٤-٣٧٥.

الأكثر مواكبةً لأحكام الشريعة، مما يحفّز لدى الشركات العناية بهذا المعيار والنأي عن الشبهات والتعاملات الصوريّة.

- كما أن هذا الجانب التوعوي لابد أن يمتد إلى الفقهاء والباحثين والخبراء التشريعيين للمواءمة بين آرائهم وتقريب وجهات النظر المتعلقة بشأن التصكيك الإسلامي.
- السعي في استصدار تشريعات تدعم سوق الصكوك الإسلامية وتسهّل عملية تحقيق إطار قانوني منسجم مع مبادئ الشريعة، مما سيشكل خطوةً مهمة لتصدير فكرة هذه الصكوك للسوق العالمية.
- هناك قَدْر من التكلف –تمارسه بعض الجهات المهتمة بإطلاق إباحة الصكوك– للتنصل من بعض الإشكالات من خلال تقرير معاملات صورية لا أثر لها في الحقيقة، وقد يكون ذلك من التحايل المذموم، في مقابل أصحاب المثالية في الحلول المقترحة لتجاوز التحديات والإشكالات وعَوَز الواقعيّة في التطبيق (وكِلا طرفي قصْد الأمورِ ذميمُ؛ وهذا لا بد أن يستنهض الباحثين لمزيد معالجةٍ لهذه المسألة بتجرّد وتحرير وواقعيّة.
- ينبغي لكل من يروم معالجة مسألة الصكوك –أو أي معاملة حلّت بديلاً لمعاملةٍ تقليدية– الحذر من نزعة المبالغة في إسلاميّة هذه الصكوك التي تستلزم –في نظر بعضهم– أن يُغتفر فيها ما لا يُغتفر في غيرها، بحجة أن الصكوك أداة إسلامية أصيلة ظهرت على أيدي علماء الاقتصاد الإسلامي (ولا يُوَافقون على هذا التفريق والتعليل؛ بل ما ينطبق على الأسهم –وغيرها من الشرِكات– من أحكام الشراكة والتداول ومنع المخالفات الشرعية يجب أن ينطبقَ على الصكوك.

الخاتمة

تعدد الأغراض من هذه النازلة وتشعّبها وتنازع الجانبين التنظيري والتطبيقي فيها جعلها جديرة بمزيد من التحقيق والبحث، هذا مع تسارع التطور فيها بفعل التجدد المستمر للمعاملات الاقتصادية وسهولة التأثر بالسوق العالمية، وأجدني هنا ألقي عصى المسير مستخلصاً أهمّ ما توصلت إليه من نتائج[1]:

- مرونة الفقه الإسلامي وقدرته على استيعاب أدوات تمويلية متجددة، وكفاءته في تلبية الاحتياجات الاقتصادية، إلا أن هذه المرونة يجب تأطيرها بما يكفل سلامة المصرفية الإسلامية من لوثات الربا والمعاملات الصورية.
- تختلف الصكوك عن باقي أدوات التمويل التقليدية -لاسيما السندات- في نقاط جوهرية مؤثرة، أهمها ما يتعلق بكون الصكوك تمثل حصةً في ملكية موجودات الشركة، بينما السندات ليست إلا ديوناً عليها، كما أن حامل الصك متأثر بنتائج أعمال الشركة -غنماً أو غرما- بخلاف حامل السند الذي يستحق قيمته الاسمية -بفوائدها- بلا أدنى ارتباط لغنم الشركة أو غرمها.
- ما زالت الصكوك الإسلامية تواجه تحديات كبيرة من الناحية الشرعية (الفقهية) ومن الناحية التشريعية (القانونية) وأن وثباتها المتسارعة في اتجاه تعزيز المصرفية الإسلامية -وإن كانت كبيرةً ومشكورة إلا أنها- بحاجة لمزيد من البحث والدعم العلمي والتسهيل الحكومي.
- استصحاب حال ضعف المصرفية -القديم- على حال نشاطها وانتشارها -الراهن- كثيراً ما يورِث تساهلاً في عدد من المعايير والضوابط بذريعة الحاجة، لكنه وإن قيل بجواز بعض الملابسات في مراحل سابقة لضعف

١- اقتصرتُ في الخاتمة على «النتائج» حيث كنت قد ضمّنت المبحث السابق بعض «المقترحات والتوصيات».

المصرفية الإسلامية وشدة الحاجة لتشجيعها ونشرها فإنها في المرحلة الحالية قد بلغت من القوة والانتشار ما يسوّغ الحكم بارتفاع الحاجة المبررة والرجوع للمعيار الشرعي الصِرف.

وأخيراً فهذا جهد المقل، راجياً أن يبلغ من ربنا الرضا، وبه المرتجى، وسائلاً المولى أن يلهمني الصواب، ويجزل لي وللقارئ الثواب، والله المستعان، وعليه التكلان، وصلى الله وسلم على نبينا محمد.

المصادر والمراجع[1]

- أحمد سالم ملحم. «نشأة الصكوك الإسلامية وأهدافها». وهو بحث منشور على الشبكة http://www.drahmadmelhem.com/p/blog-page_13.html

- أختر زيتي عبد العزيز. «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها». ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة ٢٠٠٩، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قدمها، وهي ضمن مطبوعات أعمال الدورة.

- الأصبحي المدني، مالك بن أنس. «المدونة». (الطبعة الأولى، دار الكتب العلمية، ١٤١٥هـ/ ١٩٩٤م).

- البخاري، محمد بن إسماعيل. «صحيح البخاري (الجامع المسند الصحيح المختصر من أمور رسول الله ﷺ وسننه وأيامه)». تحقيق: محمد زهير بن ناصر الناصر. مصورة عن السلطانية بإضافة ترقيم محمد فؤاد عبد الباقي. (الطبعة الأولى، دار طوق النجاة، ١٤٢٢هـ).

- البهوتي، منصور بن يونس بن إدريس. «كشاف القناع عن متن الإقناع». تحقيق: هلال مصيلحي مصطفى هلال/ محمد أمين الضنّاوي. (بيروت: دار الفكر/ عالم الكتب، ١٤٠٢هـ/ ١٩٨٢م).

- بو عبد الله علي. «أهمية الصكوك المالية الاسلامية في سوق الأوراق المالية في ماليزيا». ورقة بحثية مقدمة لمركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية.

- الترمذي، محمد بن عيسى. «الجامع الكبير = سنن الترمذي». تحقيق: بشار عواد معروف. (الطبعة الثانية، بيروت: دار الجيل ودار الغرب الإسلامي، ١٩٩٨م).

- حسين فتحي عثمان. «التوريق المصرفي للديون، الممارسة والإطار القانوني». منشور على الشبكة ضمن أعمال مؤتمر كلية الشريعة والقانون الخامس عشر، حول أسواق الأوراق المالية والبورصات، آفاق وتحديات، بجامعة الإمارات العربية المتحدة، عام ٢٠٠٧م.

- حمزة بن حسين الشريف. «ضمانات الصكوك الإسلامية». بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، المقامة بجامعة الملك عبد العزيز بجدة ١٠-١١/ ٦/ ١٤٣١هـ، ضمن أعمال الندوة المطبوعة والمنشورة على الشبكة.

١- مرتبة أبجدياً.

- أبو داود، سليمان بن الأشعث. «سنن أبي داود». تحقيق: شعَيب الأرنؤوط ومحَمَّد كامِل قره بللي. (الطبعة الأولى، دار الرسالة العالمية، ١٤٣٠ هـ/ ٢٠٠٩ م).
- زياد جلال الدباغ. «الصكوك الاسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية». (عمّان، الأردن: دار الثقافة للنشر والتوزيع، ٢٠١٢م).
- السدلان، صالح بن غانم بن عبد الله بن سليمان بن علي. «زكاة الأسهم والسندات والورق النقدي» (الطبة الثالثة، الرياض: دار بلنسية للنشر والتوزيع ١٤١٧ هـ).
- السرخسي، محمد بن أحمد بن أبي سهل. «المبسوط». (بيروت: دار المعرفة، ١٤١٤هـ/ ١٩٩٣م).
- الشربيني، محمد بن أحمد. «مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج». (الطبعة الأولى، دار الكتب العلمية، ١٤١٥هـ/ ١٩٩٤م).
- الشمري، فيصل بن صالح. «مسائل فقهية في الصكوك- عرض وتقويم». ضمن مطبوعات كرسي سابك لدراسة الأسواق المالية الإسلامية -التابع لبرنامج كراسي البحث بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية- ١٤٣٧هـ/ ٢٠١٦م.
- عبد الباري مشعل. «صكوك الإجارة وإشكالاتها التطبيقية». ضمن منشورات مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد ٦٤ الصادر في سبتمبر٢٠١٧م وهو متاح على الرابط: https://kantakji.com/5045/.
- عبد القوي ردمان محمد عثمان. «الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة». ورقة مقدمة للمؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بسورية ٢٠٠٩، ضمن أعمال المؤتمر المنشورة.
- الشيخ عبد الله بن منيع. «الصكوك الإسلامية تجاوزاً وتصحيحاً». بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، المقامة بجامعة الملك عبد العزيز بجدة ١٠-١١/ ٦/ ١٤٣١هـ، ضمن أعمال الندوة المطبوعة والمنشورة على الشبكة.
- علاء الدين زعتري. «الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية». ضمن البحث المقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO تحت شعار (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية) بعمان، المملكة الأردنية الهاشمية ١٨-١٩/ ٧/ ٢٠١٠.

- علي القرة داغي. «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية». ضمن البحوث المقدمة في الدورة التاسعة لمجمع الفقه التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بالشارقة.

- العمراني، عبد الله بن محمد. «صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة والمنتهية بالتمليك». بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، المقامة بجامعة الملك عبد العزيز بجدة ١٠-١١ / ٦ / ١٤٣١هـ، ضمن أعمال الندوة المطبوعة والمنشورة على الشبكة.

- فؤاد محيسن. «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها». ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة ٢٠٠٩، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ضمن مطبوعات أعمال الدورة.

- فتح الرحمان علي محمد صالح. «دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية». في ورقة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، ببيروت-لبنان.

- ابن قدامة، عبد الله بن أحمد. «المغني». (مكتبة القاهرة ١٣٨٨هـ/ ١٩٦٨م).

- قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ضمن الندوة التي عقدها في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة (دولة الإمارات العربية المتحدة) من ١ إلى ٥ جمادى الأولى ١٤٣٠هـ، الموافق ٢٦-٣٠ نيسان (إبريل) ٢٠٠٩م.

- القشيري النيسابوري، مسلم بن الحجاج. «صحيح مسلم (المسند الصحيح المختصر بنقل العدل عن العدل إلى رسول الله صلى الله عليه وسلم)». تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي. (بيروت: دار إحياء التراث العربي).

- الكاساني، أبو بكر بن مسعود. «بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع». (الطبعة الثانية، دار الكتب العلمية، ١٤٠٦هـ/ ١٩٨٦م).

- ابن ماجة، محمد بن يزيد. «سنن ابن ماجه». تحقيق: شعيب الأرنؤوط وعادل مرشد ومحمَّد كامل قره بللي وعَبد اللّطيف حرز الله، (الطبعة الأولى، دار الرسالة العالمية، ١٤٣٠هـ/ ٢٠٠٩م).

- محمد عبد الحليم عمر. «الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها». ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة ٢٠٠٩، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ضمن مطبوعات أعمال الدورة.
- المعايير الشرعية «النص الكامل للمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية»، توزيع دار الميمان، ١٤٣٧ه.
- ابن نجيم، زين الدين بن إبراهيم بن محمد. «البحر الرائق شرح كنز الدقائق». (الطبعة الثانية، دار الكتاب الإسلامي).
- النسائي، أحمد بن شعيب. المجتبى (السنن النسائي الصغرى). تحقيق: عبد الفتاح أبو غدة. (الطبعة الثانية، حلب: مكتب المطبوعات الإسلامية، ١٤٠٦ - ١٩٨٦).
- نوال بنت عمارة. «الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية». الجزائر: مجلة الباحث، ص٢٥٩-٢٦١، العدد التاسع ٢٠١١م.

References:

- Dr. Ahmad Sālim Mulhim. «The Establishment of Islamic Sukuk and its Goals». A published research on the internet - http://www.drahmadmelhem.com/p/blog-page_13.html

- Dr. Akhtarr Zaitī Abd al-Aziz. «Islamic Sukuk (al-Tawrīq) and its contemporary applications and circulation». (in Arabic) A paper submitted to the nineteenth session 2009, the International Islamic Fiqh Academy, and it is included in the session's publications.

- Al-Asbahī al-Madanī, Mālik bin Anas. «al-Mudawwana». (1st ed. Dār al-Kutub al-Illmiyya, 1415AH - 1994).

- Al-Bukhārī, Muhammad bin Ismāīl. «Sahih al-Bukhārī». Investigated by: Muhammad Zuhair Nāsir al-Nāsir. (Dār Tūq al-Najāt, 1422AH).

- Al-Buhūtī, Mansūr bin Yūnus. «Kashāf al-Qinā an Matn al-Iqnā». Investigated by: Hilāl Musailahī Mustapha Hilāl/Muhammad Amīn al-Dannāwi. (Beirut: Dār al-Fikr/Ālam al-Kutub, 1402AH - 1982).

- Dr. Bū Abdillāh Ali. «The importance of Islamic financial instruments in the stock market in Malaysia». (in Arabic) A research paper presented to the Research Center for Islamic Transactions Jurisprudence.

- Al-Tirmidhī, Muhammad bin Esā. «Sunan al-Tirmidhī». Investigated by: Bashār Awwād Marūf. (2nd ed. Beirut: Dār al-Jīl wa Dār al-Gharb al-Islāmī, 1998).

- Dr. Husain Fathī Outhmān. «Debt Securitization, Practice and Legal Framework». (in Arabic)A publication on the network as part of the work of the fifteenth conference of the College of Sharia and Law on stock markets and exchanges, prospects and challenges, at the United Arab Emirates University, 2007.

- Hamza bin Husain al-Sharīf. «Islamic Sukuk Guarantees». (in Arabic) Research presented to the Symposium of Islamic Instruments, Presentation and Evaluation, held at King Abdul Aziz University in Jeddah 10-11/6/1431 AH, within the works of the symposium printed and published on the network.

- Abū Dāwūd, Sulaimān bin al-Asath. «Sunan Abī Dāwūd». Investigated by: Suaib al-Arnāūt and Muhammad Kāmil Qarh Balalī. (1st ed. Dār al-Risāla al-Ālamiyya, 1430 AH - 2009).

- Dr. Ziyād Jalāl al-Dabbāgh. «Islamic sukuk and their role in economic development». (in Arabic) (Dār al-Thaqāfa, 2012).

- Al-Sarrkhusī, Muhammad bin Ahmad. «al-Mabsūt». (Beirut: Dār al-Marifa, 1414AH - 1993).
- Al-Sharbīnī, Muhammad bin Ahmad. «Mughnī al-Muhtāj ilā Marifat Maānī Alfāz al-Minhāj». (1st ed. Dār al-Kutub al-Ilmiyya, 1415AH - 1994).
- Al-Shammarī, Faisal bin Sāleh. «Jurisprudence Issues in Sukuk - Presentation and Evaluation». (in Arabic) Among the publications of the SABIC Chair for the Study of Islamic Financial Markets - affiliated to the Research Chairs Program at Imam Muhammad bin Saud Islamic University - 1437 AH/2016.
- Dr. Abd al-Bārī Mishal. «Ijarah Sukuk and their Applied Difficulties». (in Arabic) Within the publications of the International Islamic Economy Journal, Issue 64, issued in September 2017, available at: https://kantakji.com/5045/.
- Dr. Abd al-Qawi Radman Muhammad Uthmān. «Islamic Sukuk and Liquidity Management». (in Arabic) A paper presented to the Fourth Conference of Islamic Banks and Financial Institutions in Syria 2009, within the published work of the conference.
- Sheikh Abdullah bin Munī. «Islamic Sukuk transcendence and correction». (in Arabic) Research presented to the Symposium of Islamic Instruments, Presentation and Evaluation, held at King Abdul Aziz University in Jeddah 10-11/6/1431 AH, within the works of the symposium printed and published on the network.
- Dr. Alā al-Dīn Zatarī. «Sukuk, its definition, types, importance, and role in development». (in Arabic) Within the research presented to the workshop held by BDO under the slogan (Islamic instruments; challenges, development, international practices) in Amman, the Hashemite Kingdom of Jordan, 18-19/7/2010.
- Dr. Ali al-Qurra Dāghī. «Islamic Sukuk (securitization) and its contemporary applications, an applied economic jurisprudence study». (in Arabic) Within the research presented at the ninth session of the Fiqh Academy of the Organization of the Islamic Conference in Sharjah.
- Al-Amrānī, Abdullah bin Muhammad. «Ijarah Sukuk described in the liability and ending with ownership». (in Arabic) Research presented to the Symposium of Islamic Sukuk Presentation and Evaluation, held at King Abdulaziz University in Jeddah 10-11/6/1431 AH, within the works of the seminar printed and published on the network.
- Dr. Fuād Muhaisin. «Islamic Sukuk (securitization) and its contemporary applications and circulation». (in Arabic) A working paper submitted to the nineteenth session 2009, the International Islamic Fiqh Academy, as part of the session’s work publications.

- Fath al-Rahmān Ali Muhammad Sāleh. «The Role of Islamic Sukuk in Financing Development Projects». (in Arabic) In a paper for the Islamic Banking Forum, Beirut-Lebanon.
- Ibn Qudāma, Abdullah bin Ahmad. «al-Mughnī». (Maktabat al-Qāhira, 1388 AH - 1968).
- Resolutions of the International Islamic Fiqh Council emanating from the Organization of the Islamic Conference regarding Islamic instruments (securitization) and their contemporary applications and circulation, (in Arabic) within the symposium held in its nineteenth session in the Emirate of Sharjah (United Arab Emirates) from 1 to 5 Jumada Al-Ula 1430 AH, corresponding to 26-30 April (April) 2009.
- Al-Qushairī al-Naisābūrī, Muslim bin al-Hajjāj. «Sahīh Muslim». Investigated by: Muhammad Fuād Abd al-Bāqī. (Beirut: Dār Ihyā al-Turāth al-Arabī).
- Al-Kāsānī, Abū Bakr bin Masūd. «Badāi al-Sanāi fī Tarrtīb al-Sharāi». (2nd ed. Dār al-Kutub al-Ilmiyya, 1406 AH - 1986).
- Ibn Māja, Muhammad bin Yazīd. «Sunan ibn Māja». Investigated by: Shuaib al-Arnāūt, Ādil Murshid, Muhammad Kāmil Qara Balalī and Abd al-Latīf Hirz Allah. (1st ed. Dār al-Risāla al-Ālamiyya, 1430 AH - 2009).
- Dr. Muhammad Abd al-Halīm Omar. «Islamic Sukuk (securitization) and its contemporary applications and circulation». (in Arabic) A working paper submitted to the nineteenth session 2009, the International Islamic Fiqh Academy, as part of the session's work publications.
- Sharia Standards, «The full text of the Sharia standards of the Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution», (in Arabic) (Dar Al-Mayman, 1437 AH).
- Ibn Najīm, Zain al-Dīn bin Ibrāhīm bin Muhammad. «al-Bahr al-Rāiq Sharh Kanz al-Daqāiq». (2nd ed. Dār al-Kutub al-Islāmī).
- Al-Nasāī, Ahmad bin Shuaib. «al-Mujtabā». Investigated by: Abd al-Fattāh Abū Ghadda. (2nd ed. Allepo: Maktabal-Matbūāt al-Islāmiyya, 1406 AH - 1986).
- Dr. Nawwāl bint Amāra. «Islamic Sukuk and its role in developing the Islamic financial market». (in Arabic) Al-Baheth Journal, pp. 259-261, the ninth issue 2011.

Contents



UNITED ARAB EMIRATES - DUBAI
AL WASL UNIVERSITY

AL WASL UNIVERSITY JOURNAL

Specialized in Humanities and Social Sciences

A Peer-Reviewed Journal

ISSUE NO. 64
Dhu al-Qa'dah 1443H - June 2022CE

ISSN 2791-2949 (Online)

This Journal is listed in the **"Ulrich's International Periodicals Directory"**
under record No. 157016
e-mail: research@alwasl.ac.ae, awuj@alwasl.ac.ae



UNITED ARAB EMIRATES-DUBAI

AL WASL UNIVERSITY

Al Wasl University Journal

Specialized in Humanities and Social Sciences

A Peer-Reviewed Journal - Biannual

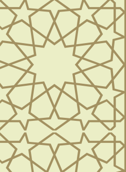
(The 1st Issue published in 1410 H - 1990 C)

ISSN 2791-2949 (Online)

June - Dhu al-Qa'dah
2022 CE / 1443 H



64



Issue No. 64

Email: research@alwasl.ac.ae
Website: www.alwasl.ac.ae